

わが国の金融持株会社構想

A Survey on Plans for a Financial Holding Company in Japan

高 木 仁

Hitoshi Takagi

I. 問題の設定

周知の通り、国際通貨協力に関するプラザ合意（1985年）→円高不況→財政・金融政策の失敗→経済バブル現象の発生→バブルの崩壊と不動産担保金融に起因する不良債権の累積→住専（住宅金融専門会社）の不良債権処理の困難→これらの事実から発した金融システムの動揺といった現象が、ここ10年間わが国で繰り返された。

1994年に表面化した、東京の二つの信用組合の経営破綻を契機として、金融機関の経営悪化が次々と明るみに出て、破綻または破綻間近の金融機関の数が増え、他方で規制緩和を求める内外からの圧力が高まり、金融システムの改革に関する意見の表明、大蔵省、日本銀行、および預金保険機構による破綻処理、国会における関係法案の可決などの動きが続いた。

こうした事態へ立ち向かうには、金融システムの安全性と効率性の確保、市場経済指向の透明な金融行政と金融機関経営の実現、規制緩和の推進などが必要とされている。本稿が「金融持株会社構想」を取り上げるのは、これらの目標を達成する手段の重要な一つがこの課題であり、経済社会全体へ大きい影響を与える事柄だからである。

本稿の問題意識を4点挙げたい。第1に、金融持株会社構想を金融業際問題の一環と理解し、課題へ接近する。金融持株会社の仕組を、金融機関の経営破綻処理に当てる考え方があるが、これは構想の副次的な目的だろう。第2に、構想はアメリカの銀行持株会社の仕組をモデルとしているから、金融業際問題も絡めてアメリカでの事例を重視する。第3に、アメリカで銀行持株会社は長い歴史を有し、その発展形態である金融サービス持株会社などが最近論議されているから、わが国における構想も中長期的な視点で考える。第4に、銀行、信託、証券、保険、そしてこれら以外の分野まで視野に入れ、課題をいわば鳥瞰的に取り扱う。

Ⅱ. 財閥の存在と独占禁止法の制定

財閥の存在：¹⁾ 戦前の財閥としては、三井、三菱、および住友のような、明治維新前に母体を有していたグループ、安田、古河、浅野などのような、明治維新以降に生まれたグループ、そして日産、日窒、理研などのような、昭和期へ入って急速に成長したグループがあった。ここでは簡潔を求めて、三井財閥だけを実例として取り上げる。

1920年代半ばに三井財閥の最上位の持株会社は、三井一族が保有する非公開会社「三井合名会社」である。三井合名は直系会社として三井銀行、三井信託、三井生命、三井物産、三井鉱山、東神倉庫（現在の三井倉庫）など優良会社の株式90.2%を所有していた。

これら直系会社は、子会社と孫会社として大正海上（同三井海上）、東洋綿花（同トーマン）、東洋レーヨン、日本製粉、郡是製糸（同グンゼ）、三機工業など有力会社の株式の48.5%を所有するほか、準支配会社として豊田式織機（同豊田自動織機製作所）、日本電気などの株式を保有していた。加えて、三井合名と三井系各社は傍系会社として、これまた優良会社である王子製紙、鐘淵紡績（同鐘紡）、芝浦製作所（同東芝）、三越などの株式を29.4%所有し、これらの傍系会社も多数の子会社と孫会社を所有していた。

さらに、三井財閥は他にも多数の関係会社を持ち、系列金融機関である三井銀行、三井信託、および三井生命の貸付を通じる企業支配も、併わせて行っていた。

財閥全体の力を概観すると、1936年から37年にかけて主要産業の生産額中、三井、三菱、住友、安田、古河、浅野、日産などの財閥系企業が占めた割合は、石炭75.3%、精銅98.7%、採金86.3%、硫安75.4%、セメント69.9%、造船86.3%、洋紙88.4%、紡績48.9%、製粉87.2%、海運51.0%といった有様で、財閥の支配力はきわめて高い数値を示していた。財閥と財閥系企業の成長が、わが国戦前の軍国主義ないし対外膨張政策と深く結び付いていたという認識が、財閥に対する恐怖感となっていることは否定できない。

財閥がなくなって半世紀経つが、「ZAIBATSU」と書かれた経済用語は世界中で知られ、実際に使われてもいる。例えば、フィッシャー [1986] で「ZAIBATSU」という言葉は、「銀行権益と商工業権益を大規模に結び付けた」ものとして出てくる²⁾。また、ロー [1994] によれば、「第2次世界大戦前の日本の大企業は財閥企業であった」のである³⁾。われわれは持株会社解禁論を取り扱う際、外国人が財閥に対して持つ関心や恐怖感へ配慮すべきだろうし、われわれが事柄を忘れかけているとすれば問題と思われる。

1) 麻島 [1987]、松下 [1996]、および玉城 [1976] へ依拠。

2) Fischer [1988], p. 82 (訳書, p. 70).

3) Roe [1994], p. 216 (訳書, p. 274).

独占禁止法の制定：わが国では敗戦後の1947年に、連合国（占領軍）総司令部の指示で独占禁止法（いわゆる原始独禁法）が制定された。独禁法（「私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律」）は、母法のアメリカの独禁法より内容が厳格で、持株会社の設立禁止は勿論のこと、金融会社ではない一般事業会社による他社株式の保有すら当初は禁止し、悪名が高い財閥の復活阻止を狙った。1949年以降、何回か法改正が行われ現行の独禁法になっているが、紙幅の制約があるため経緯は省略し、持株会社関係の部分を以下で要約する。

同法第9条は、「持株会社を設立してはならない」と規定し、「会社は国内で持株会社となつてはならない」と続け、さらに「持株会社とは株式所有によって、国内の会社の事業活動を支配することを主たる事業とする会社」と述べ、純粹持株会社の設立・経営を禁じている。しかし、事業持株会社の経営は認められ、現に大規模会社のほとんどは事業持株会社である。

第9条の2は、大規模会社による過度の事業支配を阻止するため、「金融業（銀行業、信託業、保険業、無尽業及び証券業）以外の事業を営む、資本金350億円以上または純資産1,400億円以上の会社は、原則として自己の資本金または純資産のいずれか多いほうの金額を超えて、国内他社の株式を保有してはならない」と規定している。

第10条は、「一定の取引分野における競争を実質的に制限するような、国内他社の株式の取得または保有」を禁止している。

第11条は、「金融業（前出）を営む会社は、国内他社の発行済み株式総数の5%を超えて保有してはならない」と、いわゆる5%ルールを規定している。

第13条は、「競争を実質的に制限することになる場合は会社の役員または従業員は国内他社の役員を兼務してはならない」と規定し、他に合併の制限（第15条）と、営業譲渡の制限（第16条）の規定がある。

Ⅲ. 持株会社解禁論の展開

持株会社解禁論の流れ：⁴⁾ 1993年6月に、細川内閣が登場して規制緩和政策を打ち出したときまで、持株会社解禁論の響きは必ずしも大きいものではなかった。

最初の解禁論は、独禁法制定の翌年である1948年、連合国側による財閥解体と大企業解体があまりにも厳しく行われたため、わが国経済の破壊へ繋がるとして経済団体連合会から出された、「独占禁止法の改正に関する意見」である。これによって、翌1949年に早くも事業持株

4) 次の小節も含め、朝日新聞、各号、松下 [1996]、日経金融新聞、各号、日本経済新聞、各号、証団協 [1995]、および週刊金融財政事情、各号に依拠。

会社の存在を認める、最初の独禁法改正が行われた。

続く動きをみると、わが国は1964年の経済協力開発機構（OECD）加盟を機に、1960年代後半から資本自由化を受け入れたが、官民とも外国資本の対日進出の影響を極度に恐れていた。事態へ対応するため、1966年に通産省は先端技術産業に限り持株会社による企業の水平合併を認める提案を行い、財界人による調査団がヨーロッパを視察して翌1967年に持株会社解禁を政府に求めたけれど、これらの提案は事実上無視された。

次の動きは、わが国がプラザ合意に起因する円高不況によって、産業構造の転換や企業経営の再構築に取り組むことになったとき、対応策の一つとして持株会社解禁論が主張されたことであるが、これまた大きな声にはならなかった。

戦後のわが国では、憲法と独禁法の第9条がいずれも社会原理とみなされ、遡ってことの理非を検討することはタブー視され、「二つの9条」といわれてきた。しかし、呪縛は1990年代に入ると解けはじめ、いまや持株会社解禁論は市民権をえた形で主張されている。

1990年代以降の解禁論を追うと、1994年3月経団連はアピール「対日直接投資拡大，輸入促進，ならびに輸入関連規制緩和のための緊急提言」のなかで、国際社会との協調や企業の事業円滑化などの観点から、独禁法第9条の見直しを提言した。同年11月には、経済同友会が「規制撤廃・緩和に関する要望」という政府あて提案のなかで、持株会社の解禁を要望した。

1995年に入ると、2月に通商産業省の企業法制研究会が報告書「純粋持株会社規制および大規模会社の株式保有規制の見直しの提言」を発表し、純粋持株会社の全面的解禁を主張した。3月には、連立政権村山内閣が規制緩和推進計画を閣議決定し、持株会社問題については公正取引委員会が3年以内に結論を出すこととされ、解禁への流れがいつそう加速された。

同年11月、金融制度調査会の金融機能活性化委員会は、金融持株会社構想の検討入りを決めた。続いて同12月には、公正取引委員会の独禁法第4章改正問題研究会が、①小規模な持株会社、②分社化に伴い従来の本社機能を受け継ぐ持株会社（抜け殻持株会社）、③ベンチャー企業の株式保有を目的とする持株会社（ベンチャー・キャピタル）、④金融持株会社という四つの純粋持株会社モデルを想定し、それらの解禁を認めるべきだと報告した。

1996年になると、1月に公取委が従来と異なる立場へ態度を変え、持株会社の設立を原則自由にするると発表した。これについて、公取委は政府内部における地位向上を目指し、与党に擦り寄ったのだと新聞各紙が報じた。

続いて同2月、与党（自由民主党，社会民主党，および新党さきがけ）は持株会社解禁の法案を用意するため、「独禁法改正問題プロジェクトチーム」を作り作業に入った。経団連は自民党案を支持し、日本労働組合総連合会が社民党案の支持に回り、持株会社解禁の範囲について自民党・経団連案は資産規模5,000億円以下が原則自由、社民党・連合案は先に説明した公

取委研究会が提示した四つのモデルに限り、資産規模1,000億円以下を原則自由とした。

労働組合法については、自民党・経団連案が改正の必要がないとしたのに対して、社民党・連合案は持株会社の子会社組合が持株会社と団体交渉できるよう改正すべきだとし、二つの案の調整がつかず4月末に法案作成は断念された。

1996年末現在、10月に行われた総選挙で相対的な勝利を得た自民党は、大きく議席を減らした社民党および新党さきがけの閣外協力を得て、引続き連立政権橋本内閣を維持した。同内閣は総選挙の公約を守る意味も含めて、行政改革と規制緩和の実行を政治目標としており、持株会社解禁はそれら目標の一つになっている。

11月には、根来泰周公取委員長が講演で、「事業支配力の過度の集中を防ぐ」独禁法の目的の範囲内という意味を含め、持株会社解禁を容認する見解を述べた。

12月になると、通産省が経済構造改革案をまとめて持株会社の早期解禁を推奨し、労働省も持株会社と子会社労働組合との関係について、持株会社解禁の機運を盛り上げる方向の研究報告書を発表した。さらに、日本電信電話株式会社（NTT）の分割問題について、郵政省、NTT、および与党は最終的な調整協議を重ね、純粹持株会社の下で3社へ分離・分割する方向で決着することに合意した。この方針を実現させるには、独禁法の改正が必要なことはいうまでもない。

しかも、独禁法改正案は1997年初めに国会へ提出されると、政府側では糸田省吾公取委事務総長が与党側では山崎拓自民党政務調査会長が、それぞれ別に述べた。

金融持株会社解禁論の流れ：金融持株会社解禁の流れに関して、金融制度調査会の答申と証券取引審議会の報告は、重要な役割を果たしている。1991年6月、金制調答申「新しい金融制度について」は、金融機関業務の相互参入の進め方について、アメリカの銀行持株会社方式も考えられるが、金融制度の見直しだけを目的として独禁法改正を求めるのは適当でなく、業態別子会社方式を推薦すると結論付けた。同答申は推薦こそしなかったが、金融分野の業態相互参入には持株会社方式が適切という考え方を、明確に指摘したのである。

また、同月公表された証取審報告「証券取引に係わる基本的制度の在り方について」も、金制調報告と同じように推薦はしなかったが、金融相互参入に伴う弊害の防止には持株会社方式が効果的であると述べ、二つの報告は金融持株会社解禁論の先駆けになった。

1993年発足した、業態別子会社方式による銀行・証券・信託の相互参入は、当初から早い時期に再検討される予定になっていた。さらに、大和銀行によるコスモ証券の子会社化と、三菱銀行による日本信託銀行の子会社化という、予想外の事態も発生した。いわゆる新金融2法によって、銀行・証券・信託の相互乗り入れが1993年から始まった金融界では、早くも1992年9月に藤原英郎（日本長期信用銀行）が、金融持株会社の解禁を次のように要望した⁵⁾。

藤原によれば業態別子会社方式の問題点は、(1)親会社レベルでも子会社レベルでも、銀行法などいわゆる業法ごとにそれぞれ、大蔵大臣の免許ないし認可を受けなくてはならないほか公取委の認可も必要とされ、手続に複雑さを免れない。これは本稿筆者によれば、元来は親会社に禁じられている業務を、100%出資の子会社に認める矛盾が原因と考えられる。

(2)親会社と子会社の間には、法令によって業務隔壁（ファイアウォール）が設けられるが、支配する親会社と支配される子会社の間で、ファイアウォールの働きは実効を伴わない恐れがある。これは筆者によれば、持株会社方式の経営で常に生じる危険である。

(3)銀行は決済システムの一員であるから、当該の銀行が親会社の場合であれ子会社の場合であれ、系列関係にある非銀行会社のリスクの顕在化が、決済システムの安全性確保に悪影響を及ぼす可能性が懸念される。これは筆者によれば、金融システムの安全性に関わる問題であり、究極的にはナロウ・バンキングの導入に結び付く話だろう。

結論として藤原は、銀行持株会社（bank holding company = BHC）より幅広い業務範囲が認められる、金融サービス持株会社（financial services holding company = FSHC）の構想を、1991年アメリカの財務省が提案した前例に倣い、わが国でも業態別子会社方式に代えて金融持株会社方式の採用を考えるべきだと提案した。

1995年11月には、前述した金制調活性化委員会の動きがあった。また、東京銀行（当時）を除く都市銀行10行で構成する都市銀行懇話会が、金融持株会社の解禁を大蔵省へ公式に要望した。さらに、同12月には前述の通り公取委の独禁法研究会が、金融持株会社を含む純粋持株会社の四つのモデルを発表した。

1996年秋になると動きが活発となり、10月には経済審議会行動計画委員会の金融ワーキンググループが金融制度改革を提言し、そのなかで97年度中の金融持株会社解禁を主張した。また、経団連も金融持株会社解禁を含む規制緩和の要望書を、首相あて提出した。

11月に入ると、橋本首相自身が2001年までに実施することを目指し、いわゆる日本版ビッグ・バンと呼ばれる金融システムの改革を蔵相と法相に指示し、そのなかには金融持株会社の解禁も含まれていた。さらに、同月証券取引審議会は検討項目の論点整理を発表し、金融持株会社の解禁を検討課題の一つに挙げた。

12月には、経済審議会もさきに行動計画委員会レベルで発表されていた金融制度改革の提言を、ほぼ踏襲した形で報告書を首相へ提出し、金融制度改革には金融持株会社が必要であり、この仕組は破綻金融機関の救済処理にも使えると述べた。さらに、松下康男日本銀行総裁も記者会見で、金融持株会社は柔軟な組織を自由に構築できる仕組だから、その解禁が望ましいと

5) 藤原 [1992], pp. 34-37.

明言した。

こうした状況を考えると、金融持株会社を含む持株会社制度の解禁については、1997年に国会で法案審議が行われることは確実だろう。

IV. アメリカの銀行持株会社

わが国の金融持株会社構想は、アメリカにおける実例から影響されているところが多いので、純粋持株会社であるBHCの仕組みをできるだけ短く紹介しよう⁶⁾。

BHCの概要：アメリカでBHC制度の起源は古く、少なくとも170年以上の歴史がある。1994年末現在、BHCは5,279社あり銀行総数10,360行のうち、BHC傘下の銀行は7,766行で(行数シェア75.0%)、BHC傘下の銀行の総資産は全銀行資産の93.0%という高いシェアに達している。

アメリカでBHCが組織されてきた第1の理由は、銀行の支店設置が長い間制限されてきたところにある。州内にせよ州境越えにせよ、BHCの下にある複数の銀行を支店へ見立てれば、BHCは事実上の支店銀行経営が可能となる訳で、これがBHC設立の初めの目的であった。しかし、銀行支店設置の自由化が近年急速に進み、1994年の立法措置で97年から州境越えの銀行支店設置が全国的に解禁されるため、第1の理由は現在ほとんど失われた。

第2に、銀行はBHCの体裁をとれば、銀行単体の場合に比べ業務範囲が格段に広がる。第1の理由が消失した現在、これはBHC設立のほぼ唯一の理由になっている。

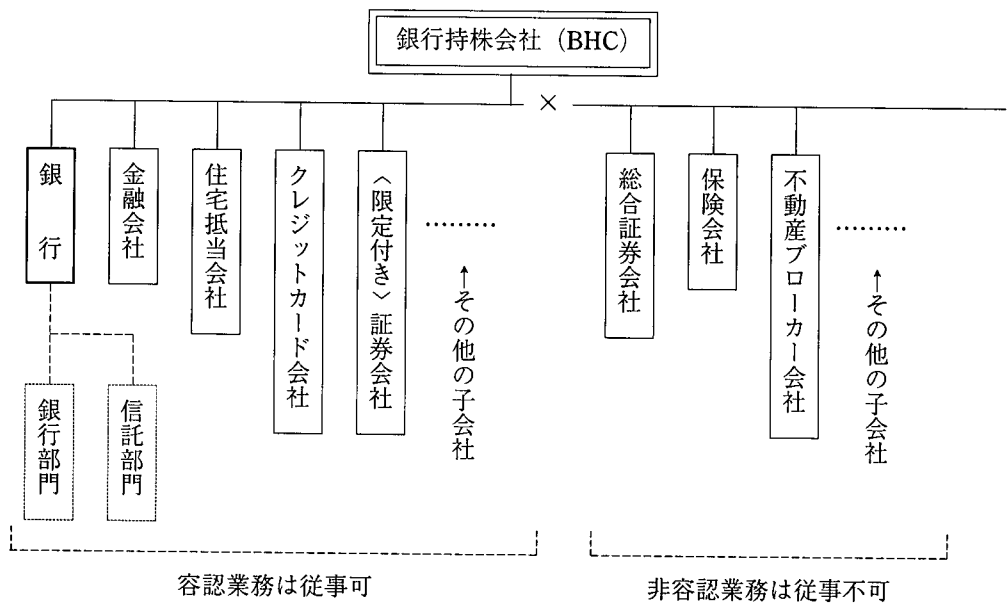
BHCに認められる業務：BHCの監督当局は、連邦準備制度理事会(FRB)である。FRBは銀行持株会社法が委任した権限により、施行規則(レギュレーション)Yに基づいて、BHCの子会社が従事できる非銀行業務の範囲を定める。現在、BHCの子会社が従事できる容認業務の主なもの、(条件付きの)証券会社、モーゲッジ会社、金融会社、クレジットカード会社、ファクタリング会社、信託会社、リース会社、貯蓄貸付組合(S&L)、投資顧問会社、経済情報サービス会社、記帳・データ処理会社などの経営である。

FRBは子会社の新しい業務範囲に関するBHCの申請を、「銀行業務へ密接に関連し」、「それゆえ正当に付随する業務」という基準へ照らして、「フェッド・オーダー」と呼ばれる一種の行政命令により、全面的容認、条件付き容認、または否認の判断を下す。

BHCの仕組みを、概念図としてまとめれば図1のようになるが、銀行がBHCへ転換する手順は紙幅の制約で省略する。図1は傘下銀行を一つだけ保有する単一銀行持株会社(One-BHC)

6) 高木 [1996a] に主として依存。

図1 銀行持株会社（BHC）の概念図



出所：筆者作成。

を示しているが、複数の傘下銀行を保有する複数銀行持株会社（Multi-BHC）の存在も珍しくない。系列関係会社全体は、BHCが頂点に立つ純粋持株会社構造の形をとっているが、実際には銀行の存在がきわめて大きく、中心となる銀行はしばしば旗艦銀行（flagship bank）と呼ばれ、その存在と活動が重視される。

BHC構造の利点：BHC傘下の非銀行子会社は、それぞれの機能によって金融当局、証券取引所委員会（SEC）、商品先物取引委員会（CFTC）など対応する当局の監督を受け、こうしたやり方を機能別規制と呼ぶ。なお、BHCの証券子会社が行う証券業務は、グラス＝スティーガル法が改正されていないため、FRBの行政命令フェッド・オーダーによって認められたものである。この種の証券子会社は、FRBが同法第20条の文言を弾力的に解釈した結果だから、「第20条子会社（Section 20 subsidiary）」と呼ばれる。

BHC方式の利点は、図1が示すように銀行単体よりはるかに業務の多様化が可能で、非銀行業務の容認範囲は第20条子会社の例のように今後も拡張される可能性が大きく、事業別子会社体制で全体の経営効率が高められことである。加えて、BHC方式は「範囲の経済」の利益によって、子会社が提供する銀行業務と非銀行業務のサービス価格を、低下させる可能性がある。これが実現するとしたら、寡占の弊害さえなければ国民経済にとってもBHC方式は有益である。シカゴ連邦準備銀行のエコノミストたちは、後に改めて述べるようにこうした可能性

をシミュレーション分析で明らかにした⁷⁾。

「範囲の経済」の利益は、銀行の収益源の多様化と収益総額の増大、銀行が提供するサービスの価格低下の他に、顧客側へいわゆるワン・ストップ・バンキングの利便を与えるから、顧客は1カ所の銀行で多種類のサービスを購入する便益を享受できる。例えば、顧客は銀行の1店舗で預金・貸付取引の他に、クレジットカード、信託、公社債や株式や投資信託など証券関係、リース、投資相談など、多様なサービスを利用できる。

BHCの他の利点は、法人分離原則 (corporate separateness) から生じる。BHC傘下の各子会社はそれぞれ別会社であるから、例えば証券子会社の経営破綻は、原則としてBHCが証券子会社へ払い込んだ資本を失うだけで、銀行 (子会社) の経営の安全性には及ばない筈で、決済システムに関わる銀行の業務と非銀行業務の分離は、利点が大きいと考えられる。

BHCの問題点：銀行が本来の業務以外に、証券や保険などの隣接分野へ進出すれば、関連業界からの反発のほか、いくつかの問題点が生じる可能性がある。よく指摘されるのは、BHC傘下の銀行子会社、証券子会社、およびその他の子会社相互間で、系列間取引や系列間関係を通じて利益相反や地位濫用などの不公正や、共倒れなどのリスクが起りやすく、このためBHC傘下の銀行 (子会社) は、信用秩序やペイメント・システムに、悪影響を与える可能性があるのではないかという点である。

「利益相反」の代表例は、BHC傘下の銀行 (子会社) が業績の悪い貸出先である企業顧客へ、同系列の証券 (兄弟) 会社を通じて証券を発行させ、その手取金で銀行からの貸付金を返済させるケースで、銀行が危険な貸付を回収できる利益と、証券子会社が売り出す証券の買手である顧客の利益が相反する。

「地位濫用」としてよく挙げられる例は、銀行の企業顧客が証券発行を計画するとき、当該顧客が銀行の系列証券会社へ発行引受を行わせなければ、銀行が貸出条件を厳しくしたり貸出を継続しなかったりして、いわゆる「抱き合わせ販売」を強要する行為である。

また、「共倒れの危険」はBHCの証券子会社が経営困難となり、銀行 (子会社) が救済に当たったため、銀行自体が経営困難になって証券会社と共倒れになるケースで、G=S法制定の有力な理由の一つとされたことでよく知られている。

さらに、金融資源を容易に入手できる銀行を中核としたBHCが、巨大な金融コングロマリットに成長する懸念もよく指摘される。

こうした問題があれば、BHC方式の経営上および国民経済的なメリットは、素直に評価できない。1930年代からBHC規制に関心が集まり、1957年銀行持株会社法が新たに制定され、

7) 本稿第Ⅵ節で注24) を付された文節を参照。

1970年に同法の大改正が行われたのも、こうした懸念が根強かったからである。

しかし、BHCと各子会社は法人分離原則によって、規制当局から機能別に監督され、これら法人間における情報交換、融資、資産売買、信用保証、共通顧客との取引、共同マーケティング、役職員の兼任などを、部分的ないし全面的に制限するファイアウォール（業務隔壁）は、ある程度まで有効に設定できると考えられてきた。

例えば、G=S法は銀行が証券会社と系列関係を持つことや、両者にまたがる役員や支配人の兼任を禁止している。また、上述した第20条子会社の証券業務にも、FRBはいくつものファイアウォール条件を課している。

連邦準備法も、BHCの銀行子会社によるBHCまたは傘下の兄弟子会社への貸付を、1社当たり当該銀行子会社の資本金・剰余金の10%までとし、系列会社全体にわたる貸付を合計で20%までに制限している。同法は、BHC傘下の銀行子会社がBHCまたは傘下の各子会社と取引をするとき、当該銀行子会社が一般顧客と行う取引の条件を、いささかも上回る条件にしてはならないと規定している。

わが国金融持株会社構想への含意：アメリカにおけるBHCの仕組から、わが国の金融持株会社構想のため参考になる点を挙げよう。まず第1に、BHCの仕組には前述したように銀行の業務多様化が間接的な方法で行われ多くの利点があり、予想される弊害も回避できる可能性が高いから、わが国の金融持株会社の仕組もBHCのそれを踏襲するのがよいだろう。

第2に、BHCの仕組の下で事実上銀行による業務の多様化は、予め法が当局へ委任した権限に基く判断で弾力的に進められるから、こうした権限を金融持株会社の監督当局に与える形が望ましいだろう。

V. アメリカの金融業際問題

アメリカで銀行業務と証券業務の分離を定めた法律が、1933年銀行法の一部を構成するグラス＝スティーガル法（Glass-Steagall Act）で、その改正問題は最近になって銀行と証券に保険が絡んだ金融業際問題へ替わりつつある。

グラス＝スティーガル法改正への動き：⁸⁾ 法改正の動きは金融自由化の流れに沿って、連邦議会上院の銀行委員長ガン（共和党）が、最初に打ち出した。彼はグラス＝スティーガル法（G=S法）改正を含む法案を、1981年、83年、84年、そして86年にも提出したが、いずれも実質審議へ至らなかった。

8) 高木 [1989] に主として依存。

銀行側は1984年に、BHCのJ. P. モルガンが有名な主張を発表した。これによれば、①銀行は高度に集中化した証券市場へ進出して競争を刺激し、②証券進出によって収益源が増えて金融システムが強化され、③利益相反と地位濫用は現行法規で十分に対応でき、証券業務へ本格的に進出しても金融システムの不安定や社会的な不正をもたらす恐れはなく、事実誤認で制定されたG=S法は撤廃されるべきである。

これに対して、1985年に全米証券業協会（SIA）は、①銀行は途上国貸付債権の累積や経営破綻の多発などできわめて脆弱であり、②特別な役割があるため連邦準備銀行の割引窓口や預金保険などで保護されているから、その役割の範囲内で業務を行うべきであり、③地位濫用はG=S法が撤廃されれば復活の恐れが強く、④巨額の資本をもっているから証券市場へ参入すれば短期間で証券業を吸収する危険があり、⑤収益性の変動が激しい証券分野への参入は公衆の信託を危うくするから、銀行側による証券業務の範囲拡大は許されるべきでないと主張したが、⑥BHC傘下の銀行・証券間で明確な法人格および取引関係の分離があれば、銀行の証券業務進出を容認するとも主張した。

別の面では、1984年にBHCバンカメリカによるチャールズ・シュワブ（当時最大手だった証券ディスカウント・ブローカー）の買収が、連邦最高裁判所によって適法とされて以来、銀行の証券進出に有利な司法判断が積み重ねられている。

他方、FRBはBHCの証券子会社の地方債とコマーシャル・ペーパー（CP）に関する業務範囲の拡大を、ファイアウォールと収入制限付きで1987年に認めた。FRBはそれまで取扱を認めなかった非適格証券業務の収入を、当該証券子会社の収入の5%以内に制限し、1989年には社債を取扱対象に認め収入制限を10%へ緩和し、1990年になると取扱対象を株式にまで広げた。ただし、こうした業務が認可されるのは、30社程度の大手BHCだけである。

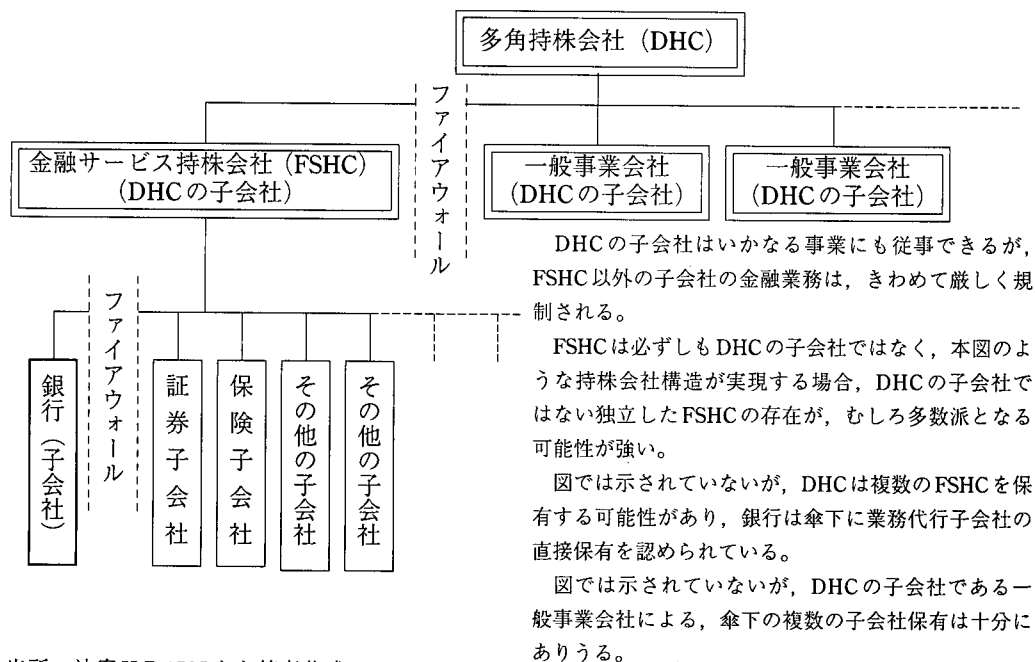
G=S改正法案は1988年から実質審議が行われ、同年3月末に上院本会議は銀行の証券参入を大幅に認める法案を圧倒的多数で可決した。下院側でも、上院通過法案と大筋で似た法案が銀行委員会を通過したが、証券と保険を管轄する下院エネルギー・商業委員会で、銀行側に厳しい大幅な修正を受け、結局は10月に廃案が決まった。

1991年の法案審議：⁹⁾ 1996年末時点で、もっとも最近の包括的な金融制度改革は、『1991年連邦預金保険公社改善法（FDICIA）』の成立である。同法には、預金保険基金の強化、当局の早期是正措置を伴うリスク反映銀行自己資本比率、リスク反映預金保険料率の採用など、1996年にわが国でも関係法律の改正を行ったり、今後採用を検討中の多くの改革項目が入っている。

9) 高木 [1994] と同 [1995b] に主として依存。

1991年3月、議会へ提出されたFDICIA原案（財務省法案）には、G=S法改正、BHCより広い業務範囲が許される金融サービス持株会社（financial services holding company = FSHC）の容認、一般事業会社がFSHCを保有する多角持株会社（diversified holding company = DHC）の容認など大きな項目が入っていたが、最終的には実現しなかった。DHCは一般事業会社にFSHCの保有を許す構想だから、実は事業会社が孫会社として銀行を保有できる仕組である。概念図としてFSHCとDHCの仕組をまとめれば、図2のようになる。

図2 金融サービス持株会社と多角持株会社の概念図



出所：法案H.R.1505から筆者作成。

財務省法案には審議過程で、厳しい銀行・証券間ファイアウォールが付けられたため、銀行側自体がG=S法改正に反対した。結局、下院では11月下旬に法案が可決されたが、G=S法改正ははじめ大きな項目が多数脱落し、当初からみれば痩せ細った内容となった。上院側も下院通過法案に見合う法案を可決したので、12月半ば過ぎにFDICIAが成立した。

抜本的な金融制度改革は、大不況とG=S条項を含む1933年銀行法の関係や、第2次オイルショックと金融自由化の根拠法である1980年金融制度改革法の関係のように、実体経済側からのインパクトが「産みの母」である。財務省法案が尻つぼみに終わったのは、1980年代後半からの銀行破綻の大波が1991年後半に最悪期を脱しかけたからだろう。

1995～96年の法案審議：¹⁰⁾ 1995年1月からの連邦議会は、上下両院とも40年振りに共和党が多数派を占めた。下院銀行委員長リーチ（共和党）が提出した金融制度改革の下院法案は、G=S法を改正してFSHCの証券子会社へフルラインの営業を認め、証券会社のFSHC転換も許すものだったが、DHCの容認にまでは踏み込まない内容である。修正条項を含むリーチ法案は、5月半ば下院銀行委員会を圧倒的多数で通過し、翌月には下院商業委員会も通過した。

国法銀行はもともと、人口5,000名以下の町で保険商品の販売を許されていたが、6月中旬リーチは国法銀行の規制当局である通貨監督官局（OCC）の保険業務に関する権限を、一時停止するモラトリウム条項を法案へ追加した。OCCの保険関連の権限を一時取り上げ、厄介な銀行・保険問題を法案審議過程から外す措置だった。ところが間もなく、州法銀行へ保険業務を認めている州に限り、国法銀行も保険業務に進出できるベーカー修正条項が法案に付け加えられ、6月下旬に銀行委員会を通過したから、銀行・保険問題はにわかに重大化した。

保険代理店業界の全米単立保険代理店協会（IIAA）と、中小銀行業界の全米単立銀行協会（IBAA）は、ともに強い政治力を地元にもつ利益集団で、両者が手を組んでベーカー条項へ猛烈に反対した。中小銀行側は、証券業務と保険業務へ進出する経営資源に乏しく、大銀行側が地方都市や農村地域へ二つの業務を武器に進出する事態を恐れ、小規模経営が多い保険代理店側も事情は同じだった。10月下旬、リーチは法案からベーカー条項を削除し、モラトリウム条項を残したが事態は好転せず、1996年春先にかけて議会レベルと業界レベルでいろいろな調整が続けられたけれど成功しなかった。結局、同年6月に下院のリーチ法案は事実上廃案となった。

他方、1995年2月初めダマト上院銀行委員長（共和党）も、FSHCの傘下に不動産子会社の保有を認めるなど、大胆な上院法案を提出した。ダマト法案の審議はまったく進まなかったが、その理由は1988年と91年に下院の事情でG=S法改正が失敗に終わったため、上院側は下院側の審議の模様眺めを続けたためだといわれている。

結局、1995～96年の法案審議でも、1991年と同じように改革を産み出す実体経済側からのインパクトが弱く、銀行・保険問題に振り回されてしまった。G=S法改正を含む本格的な金融制度改革は、大統領と連邦議会議員の選挙を済ませた1997年へ、さらに持ち越されることになった。

わが国金融持株会社構想への含意：アメリカにおける金融業際問題の展開から、わが国の金融持株会社構想のため参考になる点を挙げよう。第1に、BHCの仕組は改革が求められており、まだ実現はしていないが前述したようにFSHCとDHCの仕組が、財務省や金融制度改革法案

10) "BNA's Banking Report," 各号, "New York Times," 各号, および日経金融新聞, 各号に依拠。

の提出議員たちから示されている。わが国の金融持株会社の仕組みも、広範囲の金融サービス産業が成立する可能性へ配慮して構築されるべきだろう。

第2に、アメリカでは金融制度改革に当たって関係者たちは、ヨーロッパ連合（EU）の経済統合やヨーロッパ流のユニバーサル・バンキングへの対応を強く意識して、FSHCやDHCの仕組みを構想している。わが国の金融持株会社の仕組みも、広い意味の金融分野におけるグローバルな競争を、念頭において構想される必要があるだろう。

VI. 金融持株会社構想をめぐる諸問題

前述のように、金融持株会社解禁の構想が1995年11月以降急速に盛り上がってきたので、その内容とありうべき問題点について考えよう¹¹⁾。ただし、本稿の課題が現に進行中の事柄であるため、以下では執筆者の意見にわたる部分が多いことを予め断っておく。

金融持株会社の必要性：決済システムを維持し預金通貨を供給する、銀行の特別な地位を守るには、セーフティ・ネットの安定性確保がきわめて重要である。他方、同質化が進行中だから他種の金融サービス企業と並んで、銀行にも新しい収益機会が与えられてよいだろう。ただし、その機会は競争市場における業務多様化であり、これには当然リスクが伴う。

わが国の金融システムは、セーフティ・ネットの確保、金融機関競争の維持、金融機関の業務多様化、金融機関経営における利益相反やリスクの回避といった、トレードオフ関係になり易い目標を与えられている。これらを達成するには、法人分離原則の下で適切なファイアウォールと組み合わされた金融持株会社構造が、万全ではないにしても優れた手段であり、金融システムの再構築へ向けた有力な選択肢の一つと考えられる。

企業成長の主要な手段は業務多様化で、合併もしばしば多様化の手段として用いられる。多様化は、本来業務の隣接分野で成功率が高く、銀行が証券・保険分野への進出を求めるのは、決して不自然でない。それゆえ、証券・保険側からも銀行分野へ参入することは、当然認められるべきだろう。問題はわが国で銀行の力が格別に強いことで、銀行と他の業態とのバランスの取り方には、慎重な配慮が必要と思われる。

金融持株会社の構想：前出した都銀懇報告書が挙げた金融持株会社の利点は、(1)効率的な業務多様化ができ、(2)分社化に便利であり、(3)異種金融機関も含む合併が容易なこととされている。また、弊害については、現行の独禁法による規制と金融当局の行政措置で、起こりうべき問題へ対応できるとされている¹²⁾。報告書の要旨として伝えられた内容によれば、都銀側が

11) 高木 [1995c] と同 [1996a] に主として依拠。

12) 日経金融新聞、1995年11月16日。なお、都銀懇報告書は公表されなかった。

望む金融持株会社の構造はアメリカのBHC方式を踏襲しているように思われる。金融持株会社構想の考えられうる仕組として、執筆者が作った三つのモデルを図3で示そう¹³⁾。

業際進出型は、銀行などが直接に子会社を保有する現行の業態別子会社方式が、金融持株会社方式へ移行するモデルである。分社型は、銀行などが金融持株会社の下で地域別または業務別に、自らを分割するモデルである。合併型は、金融持株会社を設立して、同種・異種の金融機関を吸収合併するモデルで、救済合併タイプも含まれる。

金融持株会社の望ましい枠組：前出したBHC構造と同じ利点だが、金融持株会社の仕組からも生まれると期待できるが、その解禁には以下のようなセーフガードが必要と考えられる。

①財閥に対する国民感情と財閥に関わる対外配慮から、持株会社の資産総額の上限が設定されるべきだろう。これまでのところ、持株会社設立のため原則自由の基準として知られている上限は、自民党・経団連案の総資産5,000億円以下と社民党・連合案の同1,000億円以下である。純粋持株会社にとって総資産とは、保有している傘下子会社の株式であると解し（広義の資本金額を当てる）、1996年3月期における日立製作所、ダイエー、および東京三菱銀行の例をみよう¹⁴⁾。これらの企業が持株会社化されれば、現在より多くの子会社を保有する可能性が強いから、単に日立だけ、ダイエーだけ、あるいは東京三菱だけを傘下にもつ事例を試算するのは適切でないが、単純化のためこれを無視して試算を行う。

日立は資本金が1.60兆円だから、自民党・経団連案を適用すれば、単に純粋持株会社方式の経営形態へ転換することすらできない。ダイエーは資本金が0.27兆円だから転換は可能だが、卸小売業の自己資本比率は一般に製造業のその半分程度だから、その持株会社化にはより低い上限が適用されるかもしれない。東京三菱の場合は資本金が1.79兆円だから持株会社へ転換できず、試算では他の大手都市銀行も金融持株会社へ転換できない。いずれにせよ、現状をみれば自民党・経団連案の総資産上限であっても、実態とかけ離れた低基準といえよう。

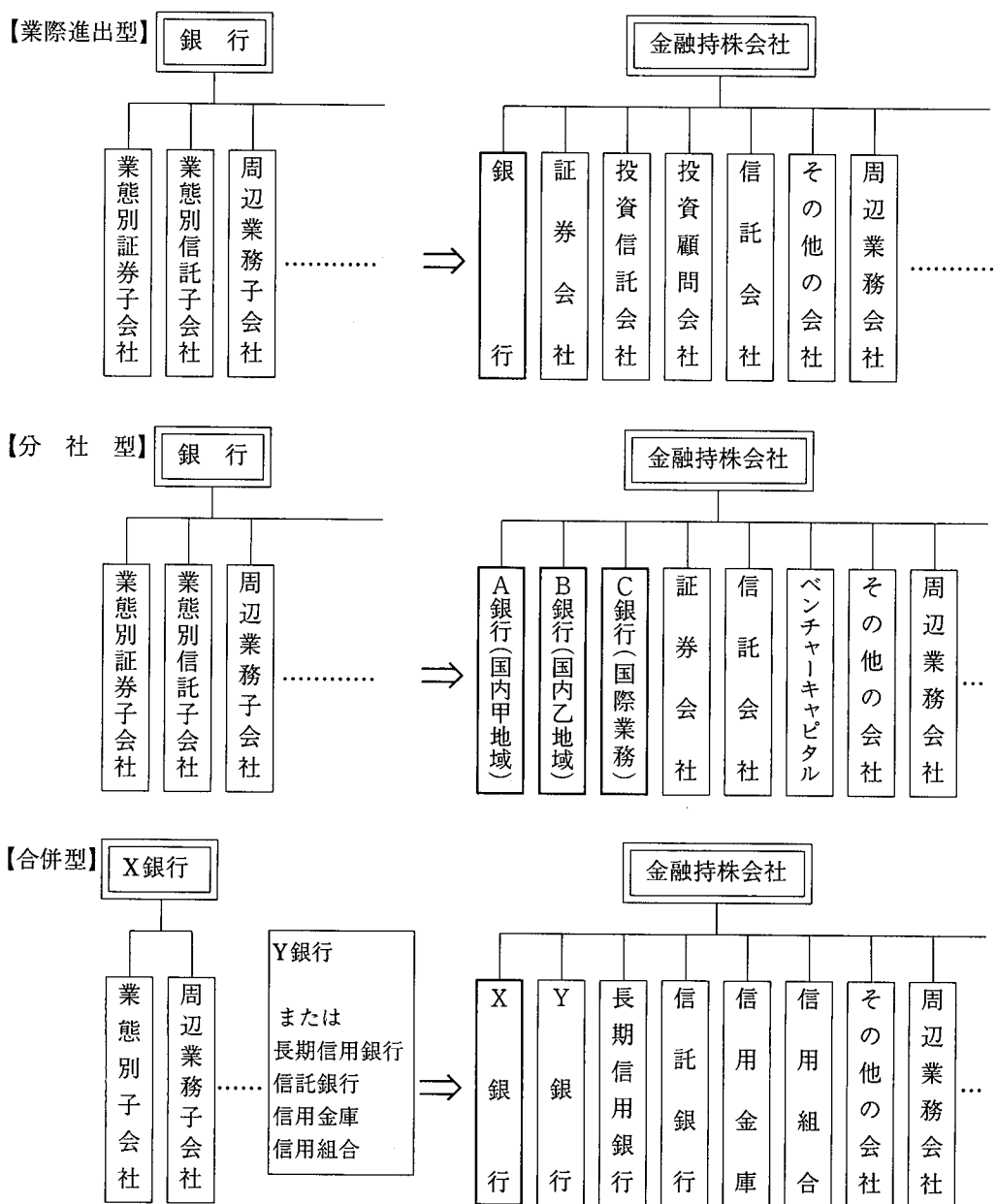
国際的にみて、持株会社が禁止されているのは現に財閥の存在が問題視されている韓国と、財閥復活の恐れが問題視されるわが国だけといわれるから、持株会社のわが国における解禁に際し財閥復活の可能性が心配されるのは、無理からぬところだろう。

しかし、財閥復活への懸念を払拭するため、純粋持株会社の総資産上限を低く設定することは、うえてみたように現実的でなく、公取委の適切な行動があることを前提として、上限はある程度高く設定する他ないように思われる。仮に過度の経済力集中が発生したときは、売上高または総資本額あるいは総資産額で一定規模を超える持株会社に対して、アメリカで実例があるように公取委が積極的に、独禁法の市場独占禁止条項（第3条）と排除措置条項（第7条と

13) 高木 [1996c], p.75.

14) 東洋経済新報社 [1996]。

図3 金融持株会社の予想モデル



出所：筆者作成

【合併型】の図で信用金庫と信用組合については、それらが経営破綻したとき資産・負債を継承した新銀行が、それぞれ金融持株会社の子会社として設立されることを想定している。

第8条の4)を、迅速に発動しなければならない。この場合、公取委は決定を下す過程で公聴会の開催や公開意見の募集を行うよう、法律で義務付けることが望ましい¹⁵⁾。

②独禁法第11条の規定による、銀行など金融会社による株式保有制限（いわゆる5%ルール）は、そのまま残すのがよいと考えられる。戦前の財閥は、傘下の金融グループを通じる企業支配も行ったから、銀行などによる企業支配の掣肘およびリスク分散という意味から、第11条の存続は望ましいように思われる。

その場合、金融持株会社が子会社以外の関係会社を通じて、事実上他社支配ができないようにするため、何らかの措置がとられるべきだろう。現在、銀行など金融会社は独禁法の規定に従い、自らの周辺子会社を含む他社の株式を5%未満しか保有できないが、実際には関連会社の投資分を含めて、他社を迂回支配できるようになっている。

この際、一部の論者が主張するようにアメリカで実例がある通り、銀行の株式保有をきわめて厳しい範囲の例外を除き、一切認めない方向も考えられてよいだろう。銀行が現行通り事業会社の株式を相当数もったまま金融持株会社へ転換すれば、証券系金融持株会社や保険系金融持株会社に対して強い相対的地位に立つことは、ほとんど明白である。勿論、銀行の株式保有禁止の完了には長い経過措置が必要とされるが、銀行と一般事業会社との密接過ぎる関係の是正と、企業金融に占める銀行の際立って強い地位の是正が行われれば、金融サービス市場における競争条件の平等化が期待できよう。

③わが国では金融機関の影響力がきわめて大きく、1994年末現在で発行済株式総数の43.5%が金融機関によって保有され（全国証券取引所協議会調）、中沢秀夫（証券団体協議会常任委員長）によれば銀行は上場会社の3社に1社へ平均1.5名の役員を派遣している¹⁶⁾。そこで、恒久措置ではなく経過措置として、金融持株会社の銀行子会社が新規業務へ進出する場合、将来へ向けて通減的な激変緩和措置を法律に盛り込むことが考えられる。

アメリカの第20条子会社に収入制限のあることをさきに紹介したが、わが国でも銀行を母体とする金融持株会社の証券子会社に、収入制限を付けてはどうだろうか。最近、銀行の業態別証券子会社が社債発行の引受で好成績を挙げている事実、母体行の影響があることは否定できないと思われる。わが国と比べて、銀行の力が相対的に弱いアメリカですら収入制限があるのだから、わが国で何らかの制限があっても不思議ではない。制限の方法は、例えば社債の

15) アメリカでは "Regulatory Flexibility Act" により、当局は法律の施行規則（レギュレーション）や行政方針の制定と改廃にあたり、事前に官報（Federal Register）で当局案を公示して公開意見（public comment）を求める制度があり、意見は業界団体、市民団体、学者をはじめ国民は誰でも提出できる。日本銀行は近く、決済システム改革に際し初めての試みとして、公開意見を求める予定だが対象は金融機関に限られると報じられた（朝日新聞、1996年12月6日）。

16) ニッキン、1996年11月29日。

引受本数や引受金額の前年比伸び率などが考えられるし、銀行系金融持株会社の証券子会社が証券委託売買業務を認められる際には、収入制限もありうるだろう。

ただし、こうした措置は飽くまでも当面の時間稼ぎにしか過ぎず、業務制限は徐々に緩和方向へ向かわなければ、保護を受けた業態が競争を疎かにするだろう。ここでは激変緩和措置を提起しているが、関係者が本来なすべきことは証券側にせよどの業態にせよ、既存業務の効率化と新規業務の開拓を通じる競争であることを強調しておきたい。

④金融持株会社に活力を与えるため、アメリカの法人課税方式に倣い、金融持株会社傘下の子会社間で、損益通算を認めてはどうか。こうした措置をとらないと、持株会社化するまえの会社で部門ごとの収益の黒字と赤字は通算できたのに、金融持株会社の傘下子会社はそれぞれ別法人だから黒字と赤字が通算できず、税負担が増える結果となり分社化への利便が損なわれる。加えて、持株会社の傘下子会社による新規業務の開拓やベンチャー・ビジネスへの参入が期待されているのに、こうした措置をとらなければ開拓や参入の実行は難しいだろう。

⑤損益通算の優遇措置と引き換えに、子会社の経営が破綻したとき金融持株会社へ出資額と同額まで、子会社債務を引き受けさせてはどうか。アメリカでは法律の規定により、BHCは銀行子会社の「金融支援の拠り処 (source of strength)」として行動すべきであり、銀行に不健全な経営をさせてはならないとされている¹⁷⁾。ただし、この規定は法律の文言が抽象的に記されているため、実効性が乏しいように思われる。

国法銀行制度ができた1863年から1935年まで、国法銀行の株主は会社株主として例外的に「二重責任 (double liability)」を課せられ、出資額に加えて出資額に等しい債務支払義務を負わされていた。持株会社のグループ各社と取引する相手側は、グループそのものへの信頼も取引条件として考えている筈だから、グループの頂点に立つ持株会社に責任を負わせる意味で、金融持株会社に二重責任を負わせることが考えられる。二重責任義務の存在は金融持株会社自体にも各子会社にも、慎重な経営行動をとらせる動機となろう。

渡辺恒 (資本市場研究会企画部長) によれば、1996年秋に行ったアメリカ調査出張の際、大手BHCの証券子会社社長やコロンビア大学教授らを含む関係者 (実名を避ける) へ直接尋ねたところ、「第20条子会社が倒産した場合、親会社たるBHCに法律上の責任はないが、社会的評価 (reputation) を考慮して何らかの損失補償措置をとるだろう」と、等しく回答したという¹⁸⁾。こうした事情も勘案すれば、金融持株会社の二重責任義務は倫理規定としてではなく、むしろ明確な遵守規定として法律に織り込むのがよいと思われる。

わが国で住専 (住宅金融専門会社) の破綻処理に関連して、いわゆる母体行がきわめて重い

17) 12 CFR 225.4 (a) (1) ["Bank Holding Companies and Change in Bank Control"].

18) 日本証券経済研究所グラス＝スティーガル法研究会での報告 (1996年12月4日)。

負担を引き受けているが、明確でない基準や政官民関係者間の力関係ないし雰囲気でことが進められるのは、今後を考えれば好ましくない。いうまでもなく二重責任義務の考え方は、母体行を支援しようと意図するものではなく、異常事態の発生時における明示的なルールを予め求めているだけである。

⑥執筆者は金融持株会社構想に賛成だが、最近は救済の手段としてこれを用いようという考えが強くなっていることに、疑問を感じさせられている。勿論、金融持株会社の仕組は救済の手段たりうるが、金融持株会社の解禁は現行の業態別子会社方式に代えて、業務多様化ないし業際相互参入をできるだけ滑らかに進めるのが目的だから、救済目的が強調されることは望ましくないように思われる。

⑦金融持株会社の直接的な規制当局には、権限と責任の集中を避けるためアメリカの例に倣い、日本銀行を充てることを執筆者は考えている。これに対して馬淵紀壽 [1996] は、多元的な銀行制度と銀行監督機構を有するアメリカだからこそ、中央銀行がBHCの監督当局の役割を引き受けているのであり、一元的な制度を有するわが国には馴染まないと批判する¹⁹⁾。

FRBがBHCの監督当局である理由は、確かに馬淵の指摘する通りに違いないが、執筆者の意図はわが国で金融行政のあり方が問われているとき、大蔵省への権限集中をいくらかでも軽減する方途として、日銀による金融持株会社の規制を考え付いたのである。分散的な行政は効率性や統一性を達成できないところがあるが、権限や行政判断の集中が避けられる利点があり、こうした考え方は最近の大蔵省批判のなかで、しばしば言及されるところである。

金融持株会社の将来展望：⑧以上のように、金融持株会社の望ましい枠組を構想してみると、大規模な金融機関でなければ金融持株会社へ転換できないのではないか、という疑問が生じるだろう。しかし、この問い掛けは必ずしも妥当でないように思われる。

第1にアメリカの例をみると、既述のようにBHC傘下の銀行数はきわめて多いから、かなり小規模の銀行でも持株会社構造をとり、業務多様化の利益を得ているようにみえる。第2にもアメリカの例だが、複数の金融持株会社の共同出資による子会社経営を想定することは実例もあり²⁰⁾、金融持株会社の子会社を1社支配に限る必要はなさそうである。したがって、共同出資による子会社を傘下にもつ方法などを交えれば、小規模の金融機関でも金融持株会社へ転換することは可能と考えられる。

⑨金融機関が持株会社方式で、業務を多様化させればリスクも同時に多様化し、経営構造全体に悪影響を及ぼすだけでなく、決済システムの動揺へ繋がる可能性が懸念される。これへ向

19) 馬淵 [1996], p. 217.

20) 複数のBHCが出資して、預金自動受入支払機(ATM)の運営子会社を保有し、ATMの共同利用を行っている実例がある(高木 [1996c], pp. 19-20)。

けた対策の一つとして、銀行業務を決済システム担当のナロウ・バンクと、貸付担当のホールセール・バンクに分割する考え方が、兼ねてからアメリカで主張されてきた。最近、わが国でも同様の提言が政策構想フォーラムから出されているが²¹⁾、こうした目的の銀行分割は金融持株会社構造の下で行うことが望ましい²²⁾。

⑩ここで視点を変えて、金融持株会社構想と銀行産業衰退論との関わりを考えてみたい²³⁾。アメリカで、金融機関全体の総資産に占める銀行資産のシェアは、1945年に49.9%だったが92年には半分以下の22.8%へ落ち、ストック面からみたこの事実が銀行産業衰退論の根拠になっている。だが長期的には、新しいタイプの金融機関と金融商品が出現するから、金融機関全体の資産に占める銀行シェアの低下は、当然と考えられる。

他方、収益や付加価値でフロー面を調べると、銀行の場合も証券を含む金融機関産業の場合も、GDPに占めるシェアは衰退どころか伸びを示し、銀行産業ないし金融機関産業は成長産業である。評価が上述したところと反対になるのは、ストック面が貸付や有価証券投資など銀行のオン・バランスシート業務の結果だけを示しているのに対し、フロー面は銀行の伝統的な業務から生まれる収益に加えて、信託、証券、信用保証、債権管理、デリバティブズ、投資顧問、M & A 斡旋などオフ・バランスシート業務の収益も加わるからである。最終的に、銀行産業衰退論は否定され、衰退否定論が勝利を収める結果となった。

現在、銀行は金融仲介機能と決済機能を併わせて果たしているから、特殊な地位にあると目されている。しかし、電子マネーが登場してきた時代に、銀行の特殊な地位がいつまでも続く保証はなく、銀行、信託、証券、保険、そしてその他の産業に属する企業も、かなり自由に広義の金融サービス産業の構成員になりうると考えられる。

こうした事情へ配慮して、金融持株会社問題を金融業際問題とみれば、次のことが主張できよう。第1に、現在は銀行、証券会社、保険会社など業態別に分かれている金融機関産業は、広義の金融サービス産業の成立へ向けて、融合ないし重複する部分が増加中にみえる。

第2に、銀行、信託、証券、保険などの業態間における融合は、アメリカでわが国より先行して実現している。シカゴ連銀のエコノミストたちの作業によれば、銀行と保険代理店・保険ブローカー、銀行と生命保険アンダーライターなどとの仮想的な合併は、「範囲の経済」を示すというシミュレーション分析の結果がでている²⁴⁾。また、わが国では生命保険会社が銀行業務を仮想的に兼営すると、経費率を減らすという「規模の経済」と「範囲の経済」を示す、

21) 政策構想フォーラム [1996], pp. 2-7.

22) ナロウ・バンキングに関する新しい考え方については、高木 [1997a] と同 [1997b] を参照。

23) 銀行産業衰退論については、高木 [1995a] を参照。

24) Brewer / Fortier / Pavel [1988].

シミュレーション分析の結果がでている²⁵⁾。

第3に、このような業態融合へ向かう傾向の理由については、紙幅の制約からここでは触れないが、法人分離原則に従い金融持株会社方式で融合を認める方向は、ありうべき弊害を小さく留める可能性が高いと考えられる。さきに触れた1991年の金制調答申と証取審報告が、こうした考え方に立ち、銀行・信託・証券間の相互参入に当たって、できるものならBHC方式をとりたいた点が想起される。

⑪近年、国際的な「制度間競争」の意義がしばしば強調され、使い勝手のよい制度環境を提供しないわが国から、国際金融取引だけでなく本来国内で行われてよい取引まで、外国に引き寄せられる事態が心配されている²⁶⁾。具体的にいえば、わが国企業の資金調達に国外の起債で賄われたり、ロンドンの証券取引所や店頭市場で相当量の日本株取引が行われたり、シンガポール国際金融取引所（SIMEX）で日経平均先物が大量に取引されたりする事例が生じている。わが国金融（機関）市場の魅力が薄れ、国際的な制度間競争にわれわれが敗れると、それは雇用の喪失にも繋がり兼ねず、金融持株会社を早急に制度化することは、対応策の一つと考えられる。

Ⅶ. おわりに

現在、金融システムと金融機関経営の転換の手掛かりとして、金融持株会社の仕組は関係者の注目を浴びている。若干の実例を紹介すると、以下の通りである。

東海銀行の西垣覚頭取へのインタビュー記事によれば、同頭取は「バブル崩壊の跡始末で、銀行は後ろ向きの姿勢になっているが、方向転換をすべき時期がきている。東海銀行にとって転換の具体策は、金融持株会社の枠組が認められる暁に、その下で現在の銀行本体を資金・証券、国内、国際という三つの子会社へ分割し、専門化ないし効率化を図ることである」と述べ、金融持株会社方式に基づく将来の銀行経営を展望している²⁷⁾。

また、日本債券信用銀行の窪田弘頭取へのインタビュー記事によれば、同頭取は「かつて米シティコープが、小口金融、市場などの部門を別々の銀行に見立てて再生した。部門別に採算を弾いて、ビジネスが成り立たない部門なら撤退したり、人員を削減したりして、その分だけ収益部門に経営資源を集中させる。日本でも、そうしないと生き残れない。しかも、専門分野ごとに採用や給与のあり方が変えやすくなる。……」と、やはり金融持株会社方式への期待

25) 村本 [1994], pp. 122-142.

26) 池尾 [1995], pp. 36-39.

27) 朝日新聞, 1996年6月12日。

を述べている²⁸⁾。

最後に、わが国金融システムの現状を短く考えてみたい。大蔵省の百年にわたる卓越した地位を揺るがす、同省の解体論を含む金融システム再構築の必要はなぜ生まれたのか、長期的な視点を含めて要約を試みよう。

周知の通り、明治維新で資本主義経済へ移行したわが国は、欧米を手本に「追い付け追い越せ」を、百年以上やってきた。経済成長に必要な資金の不足へ対応するため、金融ルートについては短期・長期、大企業向け・中小企業向け・農業向けといった分野調整、金融機関の種別については民間金融機関・戦前の特殊銀行・戦後の政府金融機関といった区分など、キメ細かい専門化や分野調整が長年行われてきた。

こうしたシステムは、わが国金融の特徴となり、経済発展へ大きく寄与してきた。例えば、分野調整など金融面の交通法規の下で、大蔵省が交通警察の役を演じて行政指導を強力に行い、窮屈な資金需給という交通渋滞をうまく捌いてきた。しかし、このシステムの下で、警官（大蔵省）は好成績を挙げたため権限が強くなり過ぎ、自己点検を怠り勝ちになっていった。また、警官の指示に馴れ切った通行者（金融機関）の行動は、リスク認識力の低下や横並び精神の定着などで、単なる規模拡大が主流となり、他の通行者（預金者）も金融機関を識別する能力を失い、モラル・ハザードを引き起こしてきた。

その結果、以上で要約されたシステムは制度疲労も加わり案外ひ弱で、自由化による競争激化や資金需給の著しい緩和など、経営環境の変化に対応する力が著しく不足していた。そこへバブル発生が重なり、安易な貸出に走った金融機関は不良債権の山を築いた。

このように、わが国金融システムの問題点を洗い直していくと、大蔵省ないし金融行政の在り方、預金保険制度の在り方、銀行など金融機関の情報開示の在り方、金融機関の横並び経営からの脱皮、金融機関利用者側のモラルハザード等々、さまざまな課題が浮かび上がってくる。「金融持株会社」構想は、これら多くの課題へ向けた対策の一つであるが、いうまでもなく万能薬ではなく、その他の仕組と総合的に組み合わせなければならないだろう。

多くのエコノミストや経営者が指摘して平凡な点だが、高度成長の時代と違いゼロ成長ないし低成長の時代には、「横並び」ではなく「個性的な経営」が企業にとって不可欠と思われる。アメリカではすでに、広義の金融サービス産業成立へ向けた現実の動きがあり、既述の通りまだ実現はしていないがこれに対応して、FSHC構造やDHC構造を認めようとする金融制度改革法案の提出が行われている。こうした状況を視野に入れば、さきに指摘したような条件下における金融持株会社の仕組を、わが国で制度化することは喫緊の課題であるように思われ

28) 日本経済新聞、1996年6月15日。

る。

金融持株会社解禁の主要な理由は、青木昌彦が指摘するように分権的な持株会社構造が、企業経営に多様性と柔軟性をもたらすからであり²⁹⁾、その成果が国民経済に与える好影響を期待できるからでもある。(本稿は明治大学社会科学研究所1996年度総合研究費の助成を受けた研究の一部である。)

参考文献

青木昌彦 [1995], 『経済システムの進化と多元性』.

青木昌彦 [1996], 「セミナー・新しい時代に即した日本の会社運営システム」, 『月刊資本市場』, No.133, 9月, pp. 18-31.

朝日新聞 [各号].

麻島昭一編著 [1987], 『財閥金融構造の比較研究』.

Brewer, Elijah, III / Fortier, Diana / Pavel, Christine [1988], Bank Risk from Nonbank Activities, in : Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, Vo. X II, No.4, Jul. / Aug.

CFR (Code of Federal Regulations), Revised as of January 1, 1989.

Fischer, Gerald C., The Modern Bank Holding Company : Development, Regulation, Performance, 1986 (高木仁ほか訳『現代アメリカの銀行持株会社』, 1992年).

藤原英郎 [1992], 「第二次制度改革に向け持株会社方式の再考を」, 『週刊金融財政事情』, 9月21日, pp. 34-37.

池尾和人 [1995], 『金融産業への警告』.

松下満男 [1996], 『持ち株会社解禁』.

村本 孜 [1994], 「生命保険会社の規模・範囲の経済性——銀行業務兼営を考慮した計測——」, 『経済研究』(成城大学), 124号, 3月, pp. 122-142.

日経金融新聞 [各号].

ニッキン [各号].

日本経済新聞 [各号].

Roe, Mark J. [1994], Strong Managers, Weak Owners : The Political Roots of American Corporate Finance (北条裕雄／松尾順介監訳「アメリカの企業統治」, 1996).

政策構想フォーラム [1996], 「これからの金融システムと金融行政——大蔵省解体論を中心に——」, 提言, No.37, 5月.

29) 青木 [1995], pp. 213-221, 同 [1996], pp. 21-23, 29-30.

証団協（証券団体協議会議）[1995]，純粹持株会社論議と今後の課題。

週刊金融財政事情 [各号]。

高木 仁 [1989]「グラス＝スティーガル法改正問題の関係資料と含意——アメリカにおける
業界・行政・司法・学界・立法側の見解について——」，『証券資料』，No.102，2月。

高木 仁 [1994]，「1991年金融制度改革法（案）の意図——アメリカ金融システム安定化へ
の模索——」，『証券研究』，108号，2月。

高木 仁 [1995a]，「アメリカ銀行産業衰退論の展望」，『金融経済研究』，第9号，7月。

高木 仁 [1995b]，「1991年金融制度改革法の成立過程——アメリカ金融システム安定化への
模索——」，『証券研究』，113号，10月。

高木 仁 [1995c]，「金融持株会社の機は熟した」，『エコノミスト』，第73巻，第52号，12
月。

高木 仁 [1996a]，「わが国の金融持株会社構想とアメリカの銀行持株会社」，『金融ジャーナ
ル』，第37巻，第1号，1月。

高木 仁 [1996b]，「アメリカ地方銀行の実力」，『地銀協月報』，428号，2月。

高木 仁 [1996c]，「金融持株会社」，（分担執筆「図説・日本経済1996」），『エコノミスト』，
第74巻，第9号，3月4日。

高木 仁 [1997a]，「信用創造付きナロウ・バンキングの構想」，『金融ジャーナル』，第38巻，
第3号，3月。

高木 仁 [1997b]，「ナロウ・バンキングと信用創造の繋がり」，全国大会自由論題要旨，『金
融経済研究』，第14号（予定），7月（予定）。

東洋経済新報社 [1996]，『会社四季報』，秋季号。

玉城肇 [1976]，『日本財閥史』。